

Simone Petra Maurer

**ZIELUNTERNEHMENSBEZOGENE KENNZAHLEN ALS ERFOLGSFAKTOR  
IM ZUGE VON MERGERS & ACQUISITIONS**

eingereicht als

**Bachelorarbeit**

an der

**HOCHSCHULE MITTWEIDA (FH)  
UNIVERSITY OF APPLIED SCIENCES**

**Fakultät Wirtschaftswissenschaften**

Erstprüfer: Prof. Diplom-Kaufmann, Dr. rer. oec. Johannes N. Stelling

Zweitprüfer: Prof. Diplom-Kaufmann, Dr. rer. pol. Andreas Hollidt

Graz, 2012

# Inhaltsverzeichnis

	<b>ABBILDUNGSVERZEICHNIS.....</b>	<b>IV</b>
	<b>ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS.....</b>	<b>V</b>
<b>1.</b>	<b>EINLEITUNG .....</b>	<b>1</b>
1.1.	AUSGANGSSITUATION .....	1
1.2.	PROBLEMSTELLUNG .....	1
1.3.	ZIELSETZUNG UND STRUKTUR .....	2
1.4.	ABGRENZUNG.....	3
<b>2.</b>	<b>BEGRIFFSDEFINITIONEN.....</b>	<b>4</b>
2.1.	<i>Acquisition</i> .....	4
2.2.	<i>Mergers</i> .....	4
2.3.	<i>Due Diligence</i> .....	5
2.3.1.	<i>Finanzielles Due Diligence</i> .....	5
2.3.2.	<i>Markt Due Diligence</i> .....	6
2.3.3.	<i>Personalwirtschaftliches Due Diligence</i> .....	6
2.4.	<i>Keiretsu</i> .....	7
<b>3.</b>	<b>GRUNDLAGEN MERGERS &amp; ACQUISITIONS.....</b>	<b>7</b>
3.1.	<i>Ursprünge</i> .....	7
3.2.	<i>Entwicklung</i> .....	8
3.3.	<i>Mergers &amp; Acquisitions-Zyklen</i> .....	9
3.4.	<i>Mergers &amp; Acquisitions-Ausrichtungen</i> .....	11
3.4.1.	<i>Horizontale Akquisition</i> .....	11
3.4.2.	<i>Vertikale Akquisition</i> .....	12
3.4.3.	<i>Konglomerate Akquisition</i> .....	12
3.5.	<i>Mergers &amp; Acquisitions-Phasen</i> .....	12
3.5.1.	<i>Vorbereitungsphase</i> .....	14
3.5.2.	<i>Transaktionsphase</i> .....	15
3.5.3.	<i>Implementierungsphase</i> .....	17
<b>4.</b>	<b>GRUNDLEGENDE KENNZAHLEN.....</b>	<b>18</b>
4.1.	<i>Ursprünge</i> .....	18
4.2.	<i>Entwicklung</i> .....	19
4.3.	<i>Bilanz und Erfolgskennzahlen</i> .....	20
4.3.1.	<i>Umsatzrentabilität</i> .....	20
4.3.2.	<i>Earnings before Interest and Taxes</i> .....	21
4.3.3.	<i>Eigenkapitalrentabilität</i> .....	21
4.3.4.	<i>Return on Investment</i> .....	22
4.3.5.	<i>Rückstellungsquote</i> .....	23
4.3.6.	<i>Personalintensität</i> .....	24
4.3.7.	<i>Verschuldungsgrad</i> .....	24
4.4.	<i>Liquiditätskennzahlen</i> .....	26
4.4.1.	<i>Working Capital</i> .....	26
4.4.2.	<i>Liquidität</i> .....	26
4.4.3.	<i>Deckungsgrad</i> .....	27
4.5.	<i>Kennzahlen Personalwirtschaft</i> .....	28
4.5.1.	<i>Beschäftigungsstruktur</i> .....	28

4.5.2.	Krankenquote .....	29
4.5.3.	Lohnquote.....	29
4.6.	Kennzahlen der Produktivität und Logistik .....	30
4.6.1.	Lagerumschlagshäufigkeit.....	30
4.6.2.	Lagerzinskosten .....	30
4.6.3.	Lagerreichweite .....	31
4.7.	Marketing und Vertriebskennzahlen .....	31
4.7.1.	Marktanteil.....	31
4.7.2.	Marktpotenzial .....	32
4.7.3.	Umsatzstruktur .....	32
4.7.4.	Kundenstruktur .....	33
<b>5.</b>	<b>MERGERS &amp; ACQUISITIONS- KENNZAHLENMODELL.....</b>	<b>34</b>
5.1.	Kennzahlen in der Vorbereitungsphase .....	35
5.1.1.	Kennzahlen in den Bereichen Bilanz, Erfolg und Liquidität.....	36
5.1.2.	Kennzahlen in den Bereichen Personalwirtschaft, Produktivität und Logistik sowie Marketing und Vertrieb .....	38
5.2.	Kennzahlen in der Transaktionsphase .....	40
5.2.1.	Kennzahlen in den Bereichen Bilanz, Erfolg und Liquidität.....	41
5.2.2.	Kennzahlen in den Bereichen Personalwirtschaft, Produktivität und Logistik sowie Marketing und Vertrieb .....	42
5.3.	Kennzahlen in der Implementierungsphase.....	43
5.3.1.	Kennzahlen in den Bereichen Bilanz, Erfolg und Liquidität.....	44
5.3.2.	Kennzahlen in den Bereichen Personalwirtschaft, Produktivität und Logistik sowie Marketing und Vertrieb .....	45
<b>6.</b>	<b>ZUSAMMENFASSUNG .....</b>	<b>46</b>
<b>7.</b>	<b>CONCLUSIO .....</b>	<b>47</b>
	<b>LITERATURVERZEICHNIS.....</b>	<b>48</b>
	<b>EIDESSTATTLICHE ERKLÄRUNG.....</b>	<b>50</b>

## Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: M&A Transaktionen weltweit (eigene Darstellung) .....	9
Abbildung 2: M&A Phasen (eigene Darstellung) .....	13
Abbildung 3: Unternehmensauswahl(eigene Darstellung).....	14
Abbildung 4: M &A Kennzahlenmodell-Vorbereitungsphase (eigene Darstellung)	35
Abbildung 5: Vorbereitungsphase-Kennzahlendetail 01 (eigene Darstellung).....	36
Abbildung 6: Vorbereitungsphase-Kennzahlendetail 02 (eigene Darstellung).....	38
Abbildung 7: M&A Kennzahlenmodell-Transaktionsphase (eigene Darstellung)..	40
Abbildung 8: Transaktionsphase-Kennzahlendetail 01 (eigene Darstellung) .....	41
Abbildung 9: Transaktionsphase-Kennzahlendetail 02 (eigene Darstellung) .....	42
Abbildung 10: M&A Kennzahlenmodell-Implementierungsphase (eigene Darstellung).....	43
Abbildung 11: Implementierungsphase- Kennzahlendetail 01 (eigene Darstellung) .....	44
Abbildung 12: Implementierungsphase- Kennzahlendetail 02 (eigene Darstellung) .....	45

## Abkürzungsverzeichnis

M&A.....	Mergers & Acquisitions
EBIT.....	Earnings before Interest and Taxes
ROI.....	Return on Investment
z.B.....	zum Beispiel
bzw.....	beziehungsweise

# **1. Einleitung**

## **1.1. Ausgangssituation**

Ein äußerst beliebtes Wachstumsinstrument von Unternehmen repräsentieren Mergers & Acquisitions, denn durch Zusammenschluss oder Übernahme bereichert man seinen Betrieb nicht nur in finanzieller Hinsicht, sondern auch in vielen anderen Bereichen. Dieser Mechanismus der Portfolio-Restrukturierung muss sich neben dem organischen Wachstum und Strategischen Allianzen laufend mit der Frage der Corporate Strategy auseinandersetzen. Die Wertsteigerung eines Unternehmens durch Mergers & Acquisitions ist als Strategieinstrument trotz der Finanzkrisen 2000 und 2007 fest in den Führungsebenen verankert. Die Möglichkeit der Steigerung der eigenen Marktmacht und das scheinbare Besiegen eines Wettbewerbers spielen dabei mit Sicherheit eine wesentliche Rolle.

## **1.2. Problemstellung**

Trotz der großen Beliebtheit von M&A kann der erwartete Nutzen von vielen Akquisitionen nicht erzielt werden. So sind die reale Umsetzung der Effizienzsteigerung einerseits und die Steigerung der Marktmacht andererseits nicht signifikant nachweisbar. Ebenso wird der Aktienkurs des Käufers nicht positiv beeinflusst.<sup>1</sup>

Die laufende Überprüfung, inwieweit ein Mergers & Acquisitions-Projekt erfolgreich verläuft, ist in der Regel nicht gegeben. Erst nach der Postmerger-Phase kann eine eindeutige Aussage über den Erfolg getroffen werden.

---

<sup>1</sup> Vgl. Müller-Stewens, Günter; Kunisch, Sven; Binder, Andreas: Mergers & Acquisitions, Schäffer-Poeschel, Stuttgart, 2010, S.10 ff

### **1.3. Zielsetzung und Struktur**

Ziel dieser Arbeit ist es, die wichtigsten Unternehmenskennzahlen in Verbindung mit den M&A-Phasen zu setzen, um damit einem Käufer sowohl vor, während und nach einem M&A Projekt die Möglichkeit zu bieten, die Erfolgsaussichten laufend überblicken zu können.

Dazu werden im ersten Schritt die wichtigsten Begriffe im Umfeld von M&A erklärt und die geschichtlichen Ursprünge sowie Entwicklungen im weltweiten M&A Geschehen erörtert. Hier lassen sich eindeutige M&A-Zyklen erkennen. Es folgt eine Betrachtung der verschiedenen M&A-Strategien. Danach wird das M&A-Projekt hinsichtlich seiner einzelnen Phasen im Detail beschrieben.

Nach dieser detaillierten Behandlung des Themas M&A setzen sich die nächsten Kapitel mit dem Thema Kennzahlen auseinander. Hier werden im ersten Schritt die Ursprünge und die Entwicklung der Kennzahlen behandelt und in weiterer Folge werden die Kennzahlen nach betrieblichen Kriterien geordnet erklärt.

Diese beiden Themenbereiche werden im nächsten Kapitel zusammengeführt und bilden die Komponenten, aus denen das Kennzahlenmodell generiert wird.

In weiterer Folge wird dieses Modell in den einzelnen M&A-Phasen erörtert – in Wechselwirkung zu den entsprechenden Kennzahlen. Im Anschluss erfolgt eine graphische Darstellung des Kennzahlenmodells.

Abschließend folgt die Zusammenfassung der Arbeit, wobei die erlangten Erkenntnisse in der Conclusio abgebildet werden.

## **1.4. Abgrenzung**

Es ist nicht Ziel der Arbeit, Kennzahlen in quantitativem Rahmen darzustellen bzw. Handlungsempfehlungen auszusprechen, falls Kennzahlen nicht erreicht werden. Dazu sind Käufer, Verkäufer und das Transaktionsobjekt zu unterschiedlich. Kennzahlen müssen je nach M&A-Fall und nach den Zielen des Käufers quantifiziert werden. Im Falle von Abweichungen müssen entsprechende Szenarien durchdacht und vorbereitet werden.



## **2. Begriffsdefinitionen**

Akquisitionen werden im angelsächsischen Schrifttum unter dem Terminus „Mergers und Acquisitions“ abgehandelt. Bei Mergers (Fusion) & Acquisitions kommt es jeweils zu einer Zusammenführung der beteiligten Unternehmen. Die direkte Übersetzung für Mergers & Acquisitions lautet demnach also Fusionen und Akquisitionen. Die korrekte Unterscheidung zwischen den beiden Begriffen liegt in der Art der Selbstständigkeit der Unternehmen.<sup>2</sup>

### **2.1. Acquisition**

Akquisitionen werden sowohl mit dem Einverständnis des zu übernehmenden Unternehmens als auch feindlich durchgeführt. Dabei stehen der Kauf von Unternehmen bzw. Unternehmensteilen mittels Gesellschaftsanteilen oder die Übernahme von Verbindlichkeiten sowie Gütern zur Wahl.

### **2.2. Mergers**

Bei Mergers bzw. Fusionen spricht man von einer Verschmelzung zweier oder mehrerer Unternehmen.<sup>3</sup>

Diese können sowohl horizontal – mittels Verschmelzung von Unternehmen in selben Geschäftsbereichen oder derselben Branche – als auch vertikal erfolgen. Bei der vertikalen Fusion werden verschiedene Stufen der Leistungserstellung in einem Unternehmen verbunden.

---

<sup>2</sup> Vgl. Lucks, Kai; Meckl, Reinhard: Internationale Mergers & Acquisitions, Springer, Berlin, 2008, S.23 f

<sup>3</sup> Vgl. Pernsteiner, Helmut; Mittermair, Klaus: Handbuch Fusionen, Linde, Wien, 2003, S.158 f

Des Weiteren kann es auch noch zu einer Mischform kommen, welche als konglomerater Firmenzusammenschluss bezeichnet wird.<sup>4</sup>

## **2.3. Due Diligence**

Der Begriff Due Diligence hat seinen Ursprung im angloamerikanischen Wirtschaftsraum und basiert auf kapitalmarktrechtlichen Vorschriften in den USA. Grundlage ist die Wahrung von Kapitalanlegerinteressen. Es handelt sich um ein Konzept, einer vorbeugenden Maßnahme, um Risiken zu begrenzen bzw. aufzudecken.<sup>5</sup>

Im Bereich der Due Diligence werden im Wesentlichen folgende Bereiche unterschieden:

### **2.3.1. Finanzielles Due Diligence**

Bei der finanziellen Due Diligence-Betrachtung wird die Unternehmensentwicklung in den Bereichen Vermögen, Ertrag und Cashflow betrachtet. Dazu dienen das Rechnungswesen und die Informationen vom Management. Des Weiteren werden die Liquiditäts- und die Finanzierungssituation des Zielunternehmens analysiert. Auch die Untersuchung des Cash- und Risikomanagements wird dem finanziellen Due Diligence zugeordnet.

---

<sup>4</sup> Vgl. Küpper, Hans-Ulrich; Wagenhofer, Alfred: Handwörterbuch Unternehmensrechnung und Controlling, Schäffer-Poeschel, Stuttgart, 2002, S.2055

<sup>5</sup> Vgl. Picot, Gerhard: Handbuch Mergers & Acquisitions, Schäffer-Poeschl, Stuttgart, 2002, S.269 f

### **2.3.2. Markt Due Diligence**

In diesem Bereich werden die marktrelevanten Daten, welche unternehmensintern verfügbar sind, betrachtet. Dies erfolgt im Spannungsfeld des Marketingdreiecks in den Bereichen Kundenbedürfnisse und Wettbewerber. Auf Basis dieser Ausgangssituation werden Strategien und Ziele definiert bzw. überprüft und im Anschluss daran wird eine Machbarkeitsstudie durchgeführt. Mittels der Szenario-Trichter Methode werden abschließend verschiedene Fallbeispiele ausgeführt.

### **2.3.3. Personalwirtschaftliches Due Diligence**

Vor allem im globalen M&A-Geschehen ist das Human Resources-Management von zentraler Bedeutung für den Erfolg einer Firmenübernahme. Im Zuge des personalwirtschaftlichen Due Diligence werden die personalpolitischen Abläufe, Methoden und die Zielkriterien in Hinblick auf das Zielunternehmen erörtert. Dabei werden neben den Bereichen Mitarbeiterstruktur und Entgeltsituation auch die Bereiche Vorsorge und Mitarbeiterentwicklung untersucht.

Weiters gibt es neben den angeführten Bereichen eine große Bandbreite an Due Diligence-Betrachtungen wie beispielsweise das strategische, das steuerrechtliche, das rechtliche, das kulturelle und auch das umweltbezogene Due Diligence.<sup>6</sup>

---

<sup>6</sup> Vgl. Berens, Wolfgang; Brauner, Hans; Strauch, Joachim: Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen, Schäffer-Poeschel, Stuttgart, 2008, S.8 f

## **2.4. Keiretsu**

Die Unternehmensform Keiretsu ist eine in Japan entstandene und gelebte Form von Unternehmenszusammenschlüssen, die eine stark ausgeprägte Beeinträchtigung der Selbstständigkeit zur Folge hat.<sup>7</sup>

Dabei gibt es wie bei M&A's auch hier die horizontalen und vertikalen Ausrichtungen.<sup>8</sup>

## **3. Grundlagen Mergers & Acquisitions**

Viele internationale Unternehmen wachsen mittels Aufkauf von Unternehmen. Dazu zählen namhafte Unternehmen wie Siemens, Henkel, Nestle und Unilever.<sup>9</sup>

Die Möglichkeit eines Unternehmens, mittels M&A zu wachsen, besteht wohl schon so lange, so lange es Unternehmen gibt, wenngleich auch die Bezeichnung M&A noch nicht so lange im Sprachgebrauch der Wirtschaftswissenschaft verankert ist.

### **3.1. Ursprünge**

Die ersten M&A-Projekte werden in der Fachliteratur in der Zeit des ausgehenden 19. Jahrhunderts angeführt. Der Begriff M&A verweist auch schon auf den anglo-amerikanischen Wirtschaftsraum, wo diese Ursprünge auch herrühren. In den Vereinigten Staaten kam es durch die fortschreitende Industrialisierung zu einem verstärkten Wettbewerb, dem die Industrieunternehmen durch horizontale Zusammen-

---

<sup>7</sup> Vgl. Küpper, Hans-Ulrich; Wagenhofer, Alfred: Handwörterbuch Unternehmensrechnung und Controlling, Schäffer-Poeschel, Stuttgart, 2002, S.2055

<sup>8</sup> Vgl. Miyashita, Kenichi; Russel, David: Keiretsu Inside the hidden japanese conglomerates, McGraw-Hill, USA, 1996, S.8 f

<sup>9</sup> Vgl. Kotler, Philip; Bliemel, Friedhelm: Marketing-Management, Schäffer-Poeschel, Stuttgart, 2001, S. 508

schlüsse entgegenwirkten. Diese Zusammenschlüsse führten in weiterer Folge zu Monopolbildungen.<sup>10</sup>

Diese ersten signifikanten Unternehmenszusammenschlüsse auf horizontaler Ebene bewirkten eine Verschiebung des Marktgleichgewichtes zugunsten der Anbieter. Hier war es die Aufgabe der Politik, durch gesetzliche Maßnahmen entgegenzuwirken. Der Sherman Act hat dieses erste, dreijährige M&A-Auftreten beendet, indem Absprachen und Monopolbildungen gesetzlich untersagt wurden.

## **3.2. Entwicklung**

M&A's sind im weltwirtschaftlichen Handeln seit Beginn des 20. Jahrhunderts stets mit politischen Veränderungen verbunden. So hatten die beiden Weltkriege, die Weltwirtschaftskrise von 1929, die Ölkrise von 1973, aber auch die Kriege im Irak einen wesentlichen Einfluss auf das M&A Geschehen weltweit.<sup>11</sup>

Die M&A-Entwicklung hat sich aber auch in den einzelnen Wirtschaftsräumen unterschiedlich ausgeprägt. So gab es nach dem Fall der Berliner Mauer ein verstärktes M&A-Aufkommen in Deutschland, hingegen wurde zu diesem Zeitpunkt im globalen Umfeld ein Rückgang verzeichnet. Seit den ersten M&A's ist jedoch bis dato eine steigende Tendenz zu erkennen.

---

<sup>10</sup> Vgl. Müller-Stewens, Günter; Kunisch, Sven; Binder, Andreas: Mergers & Acquisitions, Schäffer-Poeschel, Stuttgart, 2010, S. 16

<sup>11</sup> Vgl. Müller-Stewens, Günter; Kunisch, Sven; Binder, Andreas: Mergers & Acquisitions, Schäffer-Poeschel, Stuttgart, 2010, S.35

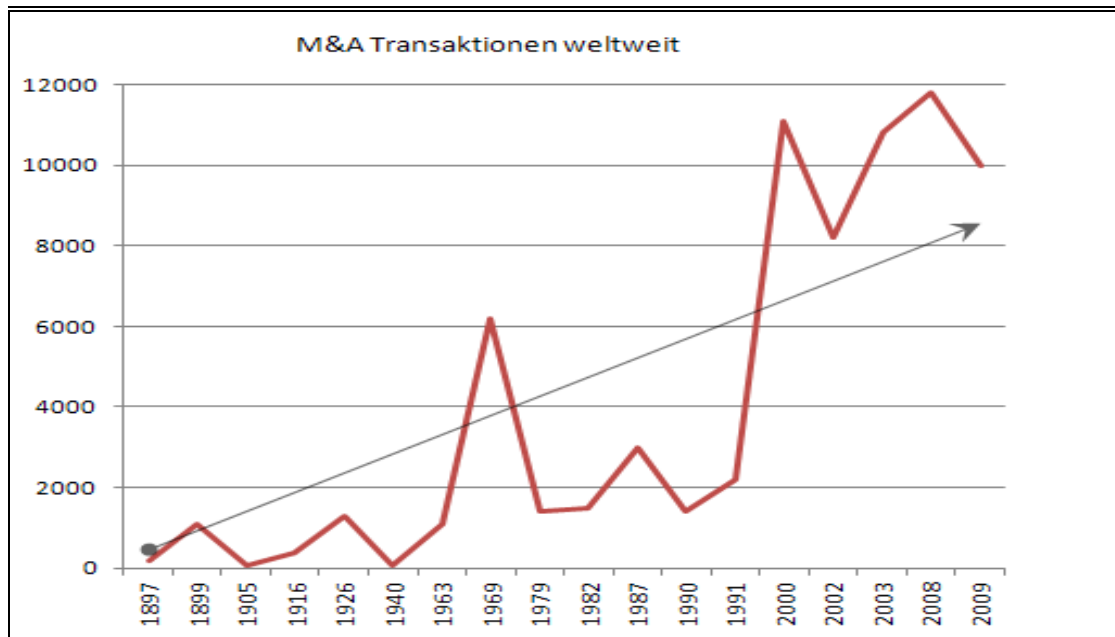


Abbildung 1: M&A Transaktionen weltweit (eigene Darstellung)<sup>12</sup>

### 3.3. Mergers & Acquisitions-Zyklen

M&A's traten in Form von Wellen auf, welche im Laufe der weltwirtschaftlichen Entwicklungen immer größere Ausmaße angenommen haben.<sup>13</sup>

So wurde schon mit dem ersten Auftreten von M&A's die erste Welle ausgelöst, welche von 1897 bis zum Börsencrash 1904 andauerte. Diese M&A-Welle war charakterisiert durch horizontale Zusammenschlüsse von Unternehmen.

Die zweite Merger-Welle fand von 1916 bis 1929 statt und endete ebenfalls mit einem Börsencrash. In dieser Zeit wurden verstärkt Unternehmen, welche vertikal in der Wertschöpfungskette agierten, zusammengeführt.

<sup>12</sup> Vgl. Müller-Stewens, Günter; Kunisch, Sven; Binder, Andreas: Mergers & Acquisitions, Schäffer-Poeschel, Stuttgart, 2010, S.16

<sup>13</sup> Vgl. Borowicz, Frank; Mittermair, Klaus: Strategisches Management von Mergers & Acquisitions, Gabler, Wiesbaden, 2006, S.26

Die dritte Merger-Welle führte zu Zusammenschlüssen von diversifizierten Unternehmen und fand von 1965 bis 1969 statt und endete mit dem Börsencrash von 1970.

Auf Grund von Liberalisierung und Deregulierung am Wirtschaftsmarkt kam es von 1984 bis 1990 zur vierten Merger-Welle. Auch diese Welle endete aufgrund von enttäuschten Anlegern mit einem Börsencrash.

Die fünfte Merger-Welle war gekennzeichnet von den bis zu der Zeit größten Mergern. So wurde der Zusammenschluss von Daimler und Chrysler mit 85 Milliarden Euro bewertet und gilt als größter Zusammenschluss der Geschichte. Dieser Zusammenschluss zeigt, dass zu dieser Zeit die Meinung vorherrschte, dass in der globalisierten Weltwirtschaft nur die größten Unternehmen überleben könnten. Die fünfte Merger-Welle dauerte rund 10 Jahre von 1990 bis zum Jahr 2000. In dieser Zeit wurden über 11.000 Übernahmen mit einem Gesamtwert von rund 1300 Milliarden US-Dollar durchgeführt.<sup>14</sup>

Mit dem Platzen der Internetblase wurde diese Merger-Welle beendet.

Die letzte M&A-Welle wurde auf Grund des Druckes von Wachstumszielen in verschiedenen Branchen eingeläutet, obwohl die Angst der Aktionäre vor Wertvernichtung in Zuge von M&A's nach wie vor nicht überwunden war. Da sich die Kapitalmärkte aber nach der fünften Welle rasch erholt hatten, kann der Beginn der sechsten Welle bereits mit dem Jahr 2002 angesetzt werden.

Diese war nochmals größer als die fünfte Welle – sowohl im Wert, als auch in der Anzahl der Übernahmen bzw. Fusionen. Die Gründe dafür waren ein Überangebot an günstigem Fremdkapital, Aktien von Unternehmen waren hoch bewertet und die liquiden Mittel von Unternehmen waren ebenfalls hoch.<sup>15</sup>

Gekennzeichnet war diese Welle vom Auftreten von Private Equity-Investoren. Der Grund lag in der Suche von Investoren nach alternativen Anlageformen.

---

<sup>14</sup> Vgl. Müller-Stewens, Günter; Kunisch, Sven; Binder, Andreas: Mergers&Acquisitions, Schäffer-Poeschel, Stuttgart, 2010, S. 23 f

<sup>15</sup> Vgl. Müller-Stewens, Günter; Kunisch, Sven; Binder, Andreas: Mergers&Acquisitions, Schäffer-Poeschel, Stuttgart, 2010, S. 27f

Diese ergaben sich dadurch, dass viele M&A-Berater zu Private Equity-Unternehmen wechselten bzw. eigene Private Equity-Unternehmen gründeten.

Die sechste M&A-Welle endete erneut mit einem Börsencrash. Der überhitzte Immobilienmarkt in Amerika brach zusammen und die uneinbringlichen Kredite einer Vielzahl von Kunden führten zum Zusammenbruch von großen Geldinstituten, wie z.B. am Fall der Investmentbank Lehman Brothers im September 2008 zeigt. Die Folge war eine weltweite Wirtschaftskrise.

### **3.4. Mergers & Acquisitions-Ausrichtungen**

Unternehmen entscheiden sich vorrangig für eine Unternehmensübernahme, um Wettbewerbsvorteile zu erlangen, wobei das übernommene Zielunternehmen im Vergleich zum Wettbewerb über entsprechende Vorteile verfügen muss. Hinsichtlich der Aufstellung des Leistungsprogrammes der beiden Unternehmen müssen folgende Akquisitionsausrichtungen unterschieden werden:<sup>16</sup>

#### **3.4.1. Horizontale Akquisition**

Wenn Unternehmen einen Mitbewerber derselben Branche übernehmen, spricht man von einer horizontalen Akquisition. Dabei kann diese mit oder ohne Produktausweitungen einhergehen. Sind die Produkte der übernehmenden Gesellschaft nicht ident, sondern nur ähnlich, so handelt es sich um eine horizontale Akquisition mit Produktausweitung.

---

<sup>16</sup> Vgl. Berens, Wolfgang; Brauner, Hans; Strauch, Joachim: Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen, Schäffer-Poeschel, Stuttgart, 2008, S.39 f



### **3.4.2. Vertikale Akquisition**

Die vertikale Erweiterung eines Unternehmens bedeutet, dass der Käufer eine auf der Zuliefer- oder Abnehmerseite agierende Unternehmung übernimmt. Die Leistungstiefe wird dadurch erhöht.

### **3.4.3. Konglomerate Akquisition**

Bei dieser Akquisition haben beide Unternehmen keine Geschäftsbeziehung zueinander bzw. agieren auf verschiedenen Märkten mit unterschiedlichen Produkten.

## **3.5. Mergers & Acquisitions-Phasen**

M&A's sind eine Unternehmensstrategie, die aus verschiedenen Phasen besteht. Es muss eine klare Vorstellung bestehen, warum ein M&A-Projekt für ein Unternehmen in Frage kommt. Dabei sind die eigene Akquisitionsfähigkeit hinsichtlich Finanzkraft, Abwägung der Risiken und die Fähigkeit, die fremde Unternehmenskultur zu integrieren sowie die Management-Ressourcen zu erörtern.<sup>17</sup>

Die Wissenschaftsliteratur stellt in der Regel ein M&A-Projekt gegliedert in drei Phasen dar. Die Vorbereitungsphase, die Transaktionsphase und die Implementierungsphase.

Ein weiterer Ansatz geht von fünf Phasen aus, wobei die ersten beiden Phasen gleich lauten und die Implementierungsphase in Umsetzungsphase, Betriebsphase und Beendigungsphase aufgegliedert wird und gleichrangig der ersten beiden Phasen behandelt werden.<sup>18</sup>

---

<sup>17</sup> Vgl. Müller-Stewens, Günter; Kunisch, Sven; Binder, Andreas: Mergers&Acquisitions, Schäffer-Poeschel, Stuttgart, 2010, S. 232 f

<sup>18</sup> Vgl. Heck, Arno: Strategische Allianzen, Springer, Berlin, 2000, S.158 f

Ein gesamtes M&A-Projekt besteht aus einer logischen Abfolge von Tätigkeiten, welche in Summe das M&A-Projekt abschließen. Dabei können im Wesentlichen die Tätigkeiten wie vorhin erwähnt in drei Phasen gegliedert werden: Der Vorbereitungsphase, der Transaktionsphase und der Integrationsphase.<sup>19</sup>

Vorbereitung	Transaktion	Implementierung
Basisstrategie	Due Dilligence	Post-Closing-Integrationsplan
Screening	Pre-Closing-Integrationsplan	organisatorische Umsetzung
Sondierung	Detailbewertung	Personalwirtschaftliche Umsetzung
Führungskonzept	interne Beschlüsse	Zielverfolgung
Grobbewertung	Verhandlungen	Restrukturierung
rechtl. Rahmenbedingung	kartellrechtl. Prüfung	
Vorverträge	Closing	

Abbildung 2: M&A Phasen (eigene Darstellung) <sup>20</sup>

Die Übergänge zwischen den einzelnen Phasen können durchaus bei spezifischen M&A Projekten variieren, die Gliederung in drei Phasen ist jedoch allen M&A Projekten gemein.

<sup>19</sup> Vgl. Lucks, Kai; Meckl, Reinhard: Internationale Mergers & Acquisitions, Springer, Berlin, 2008, S.54 f

<sup>20</sup> Vgl. Lucks, Kai; Meckl, Reinhard: Internationale Mergers & Acquisitions, Springer, Berlin, 2008, S.54 f

### 3.5.1. Vorbereitungsphase

In der Vorbereitungsphase wird das Anforderungsprofil für einen Übernahmekandidaten erstellt. Dazu zählen strategische Kriterien wie die Schließung von Marktlücken bzw. Risiken für den Käufer oder finanzielle Kriterien, wie die Größe des zu akquirierenden Unternehmens, Renditen und Finanzierbarkeit.

Weiters spielen Integrations-Kriterien wie Zeitaufwand, Zielstruktur nach der Transaktion und die Belastung bzw. Ressourcen im Management des Übernahmeunternehmens eine wesentliche Rolle.

Mittels des Trichterprinzips kann eine Auswahl von geeigneten Unternehmen vorgenommen werden.

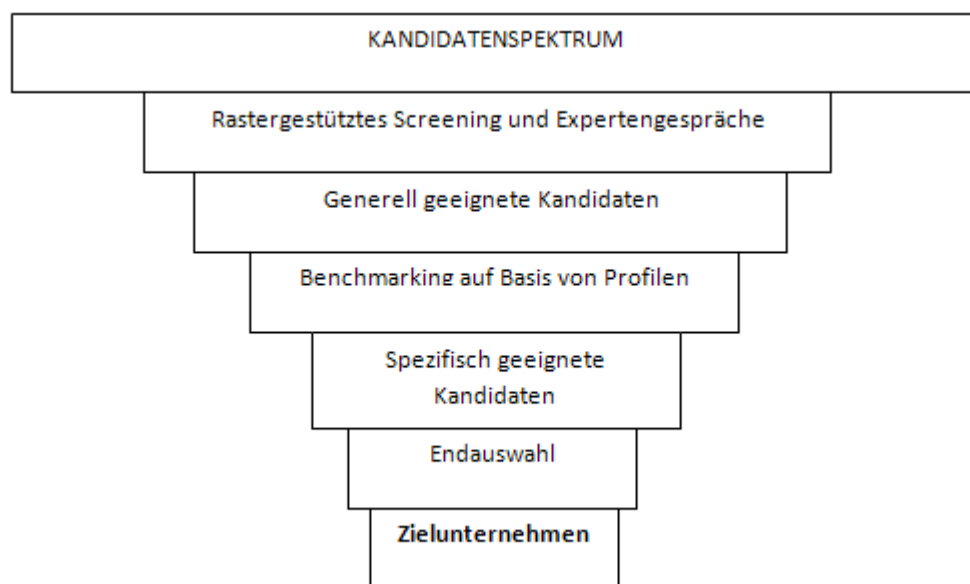


Abbildung 3: Unternehmensauswahl(eigene Darstellung)<sup>21</sup>

Die Inhalte dieses Trichters spiegeln die Inhalte der Vorbereitungsphase zum Teil wieder, wobei das Trichterprinzip rein dazu dient, ein Zielunternehmen zu finden. Die Vorbereitungsphase endet mit der Unterzeichnung von Vorverträgen mit dem Zielunternehmen. Somit kann das Ergebnis aus der Umsetzung des Trichterprinzips den Prozessen Screening und Sondierung zugeordnet werden.

<sup>21</sup> Vgl. Müller-Stewens, Günter; Kunisch, Sven; Binder, Andreas: Mergers&Acquisitions, Schäffer-Poeschel, Stuttgart, 2010, S. 240 f

Bei der Grobbewertung gilt es möglichst viele Informationsquellen zu erschließen, da unrealistische und falsche Bewertungen eine Schwachstelle und somit den erwarteten Erfolg des M&A-Projektes gefährden können.

Mit der Unterzeichnung von Vorverträgen bekennen sich die beiden Unternehmen zum gegenseitigen Interesse am M&A Projekt. Somit wird in den Vorverträgen meist schon eine Exklusivität vereinbart.

### **3.5.2. Transaktionsphase**

Die Transaktionsphase startet mit dem Due Diligence-Prozess und endet mit dem Übergang des Eigentums des Unternehmens.

Die Due Diligence wird in der Regel in zwei Phasen unterteilt: die Pre Bid-Phase gefolgt von einer Phase der detaillierten Due Diligence. Die Pre Bid-Phase findet vor dem Erstellen eines verbindlichen Angebotes statt und ist gekennzeichnet durch eine erste Untersuchung des Unternehmens und dient dazu, einen – auf Basis der zur Verfügung stehenden Informationen – realistischen Angebotspreis zu ermitteln.<sup>22</sup>

Die Due Diligence dient dem Interessenten auch als Grundlage für Verhandlungen mit Kreditgebern, da auch die zukünftige Ertragskraft, bilanzielle und rechtliche Risiken, Organisations- und Kulturaspekte sowie Produktions- und Logistikbeziehungen untersucht und geprüft werden.<sup>23</sup>

Der Kaufvertrag wird auf Grund der Tatsache, dass M&A-Projekte immer öfter auf internationaler Ebene stattfinden, zunehmend nach anglo-amerikanischem Muster und in englischer Sprache erstellt. Ein standardisierter Vertrag ist aber auf Grund der großen Vielzahl an unterschiedlichen Rahmenbedingungen und Unternehmensstrukturen nicht möglich.<sup>24</sup>

---

<sup>22</sup> Vgl. Pernsteiner, Helmut; Mittermair, Klaus: Handbuch Fusionen, Linde, Wien, 2003, S.319 f

<sup>23</sup> Vgl. Haux, Jörg F.: Handbuch Beteiligungsmanagement, Vahlen, München, 2001, S.139 f

<sup>24</sup> Vgl. Picot, Gerhard: Handbuch Mergers & Acquisitions, Schäffer-Poeschl, Stuttgart, 2002, S.124 f

Die Unterzeichnung des Kaufvertrages wird in der Wirtschaftswissenschaft als Signing bezeichnet, wobei für die Wirksamkeit des Kaufvertrages unterschiedliche Formvorschriften gelten, je nach Art und Ausprägung des M&A-Projektes.<sup>25</sup>

Das Closing ist ein Begriff aus dem anglo-amerikanischen Vertragswesen, dessen Gebrauch unterschiedlich verwendet wird. Meist wird mit dem Closing der Übergangsstichtag in Verbindung gebracht. Der Zeitpunkt sollte vor allem bei komplexen M&A-Projekten für alle Teilbereiche möglichst in einem engen Zeitfenster liegen. Bezüglich des Aufwandes bietet sich aus Bilanzsicht das Ende eines Geschäftsjahres an.

Beim Closing werden also Besitzwechsel, Eigentumserwerb und die Bezahlung des Kaufpreises durchgeführt. Da mit diesem Übergang auch Risiken an den neuen Besitzer übergehen, empfiehlt es sich, den Übergangszeitpunkt tageszeitgenau festzulegen.

---

<sup>25</sup> Vgl. Jansen, Stephan A.: Mergers & Acquisitions, Gabler, Wiesbaden, 2009, S.315

### 3.5.3. Implementierungsphase

Die Implementierungsphase wird in der Literatur auch als Post-Merger-Phase, Vernetzungsphase oder Integrationsphase bezeichnet.

Für die erfolgreiche Umsetzung eines M&A-Projektes ist diese Phase entscheidend, da schwer vorhersehbare Faktoren das M&A-Projekt maßgeblich beeinflussen. Hier sind das Unterschätzen von personellen Problemen, eine fehlende Integrationsplanung und kulturelle Unterschiede in Verbindung mit falschem Kommunikationsverhalten schwer kalkulierbare Bereiche.<sup>26</sup>

Den Implementierungsprozessen im Bereich organisatorischer und personalwirtschaftlicher Umsetzung kommt somit besondere Bedeutung zu.

Dabei werden Führungsorganisation und Geschäftsbereiche strukturell verbunden und das Top- und operative Management bewertet und ausgewählt.

Des Weiteren werden in diesen Prozessen Schulungen durchgeführt, Abteilungen zusammengelegt, EDV-Systeme aufeinander abgestimmt und Kernmitarbeiter definiert und ausgebildet.

Wichtig ist es, im Zuge dieser Prozesse diverse Fähigkeits- und Managementsystem-Barrieren zu berücksichtigen. Dazu zählen neben fachspezifischen und integrations-spezifischen auch informations- und systemseitige Barrieren.<sup>27</sup>

Bei der Implementierungsphase hat die Kommunikation einen besonderen Stellenwert, da damit das Meinungsbild der Mitarbeiter beeinflusst werden kann.

Dazu ist es notwendig, die Kommunikation eindeutig, klar in der Aussage und auf persönlicher Basis durchzuführen. Generell hat die interne Kommunikation immer vor der externen Kommunikation zu erfolgen.<sup>28</sup>

---

<sup>26</sup> Vgl. Jansen, Stephan A.: Mergers & Acquisitions, Gabler, Wiesbaden, 2009, S.337 f

<sup>27</sup> Vgl. Gerds, Johannes; Schewe, Gerhard: Post Merger Integration, Springer, Berlin, 2007, S.199 f

<sup>28</sup> Vgl. Lucks, Kai; Meckl, Reinhard: Internationale Mergers & Acquisitions, Springer, Berlin, 2008, S.202 f

## 4. Grundlegende Kennzahlen

Kennzahlen dienen dazu, die betriebswirtschaftlichen Vorgänge und Zustände eines Unternehmens zu beurteilen. Dabei werden grundsätzlich absolute Kennzahlen, wie Jahresüberschuss und Bilanzsumme und relative Kennzahlen wie zum Beispiel das Verhältnis Eigenkapital zu Gesamtkapital in Prozent unterschieden.<sup>29</sup>

### 4.1. Ursprünge

Kennzahlen sind das Werkzeug, mit dem im Controlling gearbeitet wird. Somit sind die Ursprünge des Controlling eng mit den Kennzahlen und der Verwendung von Rechnungsbüchern verbunden.

Die ersten Rechnungsbücher mit den Aufstellungen des Vermögens reichen bis 3000 v. Chr. zurück und wurden im Zwischenstromland und in Ägypten verwendet. Bereits bei den Römern war die Rechnungslegung für Banken gesetzlich vorgeschrieben.<sup>30</sup>

Die industriellen Fortschritte in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts führten dazu, dass die Aufgaben der zu dieser Zeit vorhandenen Berufe des Schriftführers (secretary) und Schatzmeisters (treasurer) neu geregelt wurden. So entstanden institutionalisierte Controlling-Aufgaben, da nicht nur die Aufgaben im Rechnungswesen, sondern auch die steuerlichen Rahmenbedingungen und die Arten der Finanzierungen komplizierter wurden.<sup>31</sup>

---

<sup>29</sup> Vgl. Busse von Colbe, Walther; Crasselt, Nils; Pellens, Bernhard: Lexikon des Rechnungswesens, Oldenbourg, München, 2011, S.458

<sup>30</sup> Vgl. Coenenberg, Adolf G; Haller, Axel; Mattner, Gerhard; Schultze, Wolfgang: Einführung in das Rechnungswesen, Schäffer-Poeschel, Stuttgart, 2009, S.33

<sup>31</sup> Vgl. Horvath, Peter: Controlling, Vahlen, München, 2009, S.18 f

Die Ursprünge des Controllings als Aufgabe des Staates gehen bis in das 15. Jahrhundert zurück. So hatte in England der Countroller die Aufgabe, die Aufzeichnungen des Waren- und Geldflusses des englischen Königshofes zu kontrollieren.<sup>32</sup>

## **4.2. Entwicklung**

Im frühen 16. Jahrhundert wurden Bücher von großen Unternehmen geführt, um einen Überblick über die getätigten Geschäfte und die Waren- und Geldströme zu erlangen. Gelegentlich wurden auch Jahresabschlüsse durchgeführt. Somit dienten Kennzahlen als Informations- und Kontrollinstrument. Da die wirtschaftliche Situation von Unternehmen sowohl für den Staat, als auch für das Volk immer wichtiger wurde, wurden gesetzliche Bedingungen geschaffen, die Unternehmen dazu verpflichteten, über ihre Tätigkeiten Buch zu führen.

Daher wurde unter der Annahme, dass ein informierter Unternehmer seine Geschäfte besser führen kann, ein Schutzinstrument für Gläubiger geschaffen. Allerdings war der Unternehmer nicht dazu verpflichtet, seine Kennzahlen zu veröffentlichen. Dies wurde gesetzlich nach der Weltwirtschaftskrise für Kapitalgesellschaften vorgeschrieben.

Heute dienen Kennzahlen in der Betriebswirtschaftslehre als Informationsquelle und können aus dem Blickwinkel der Systemorientierung zur Analyse eines Systemzustandes oder zur Planung der Systementwicklung eingesetzt werden. Aus Sicht des Controllings dienen Kennzahlen der Überprüfung von Arbeitswirtschaftlichkeit von Produktivsystemen bzw. im Bereich der Zielerreichung dienen sie der Koordination und Steuerung.<sup>33</sup>

Es gilt allerdings zu bedenken, dass die Interpretationen von Kennzahlen immer der Annahme von Hypothesen bedürfen und Kennzahlen somit stets in einem größeren zeitlichen und räumlichen Zusammenhang betrachtet werden müssen.

---

<sup>32</sup> Vgl. Horvath, Peter: Controlling, Vahlen, München, 2009, S.20

<sup>33</sup> Vgl. Küpper, Hans- Ulrich; Wagenhofer, Alfred: Handwörterbuch Unternehmensrechnung und Controlling, Schäffer-Poeschel, Stuttgart, 2002, S.943



Kennzahlen können in verschiedene Bereiche unterteilt werden. Unter Einbeziehung von Verhältnis-Kennzahlen kann es zu einer Vielzahl an Kennzahlen kommen, wobei die für diese Arbeit wichtigsten Werte im Folgenden aufgegliedert und beschrieben werden.

## **4.3. Bilanz und Erfolgskennzahlen**

### **4.3.1. Umsatzrentabilität**

Als Umsatz bezeichnet man die Summe der Absatzmenge mit den erzielten Verkaufspreisen der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit.<sup>34</sup>

Die Umsatzrentabilität, auch Umsatzrendite genannt, ist eine Verhältniskennzahl, bei der eine Gewinngröße mit dem Faktor 100 multipliziert wird und dieser Wert dann durch den Umsatz dividiert wird.

$$\text{Umsatzrentabilität} = \frac{\text{„Gewinngröße“} \times 100}{\text{Umsatz}}$$

Die Umsatzrentabilität wird in Prozent angegeben. Die Gewinngröße kann unterschiedlich sein. So kann man Gewinngrößen vor Abzug von Steuern, wie den Jahresüberschuss oder den Jahresüberschuss inklusive Fremdkapitalzinsen, oder aber Gewinngrößen nach Abzug von Steuern, wie das ordentliche Betriebsergebnis oder das EBIT einsetzen.<sup>35</sup>

Die Umsatzrentabilität von beispielsweise 15 Prozent bedeutet, dass bei einem Einsatz von einem Euro ein Gewinn von 15 Cent erwirtschaftet wird.

---

<sup>34</sup> Vgl. Busse von Colbe, Walther; Crasselt, Nils; Pellens, Bernhard: Lexikon des Rechnungswesens, Oldenbourg, München, 2011, S.784

<sup>35</sup> Vgl. Krause, Hans-Ulrich; Arora, Dayanand: Controlling-Kennzahlen, Oldenbourg, München, 2010, S.37

### 4.3.2. Earnings before Interest and Taxes

Die Abkürzung EBIT steht für „Earnings before Interest and Taxes“ und repräsentiert die operative Ertragskraft. Diese Kennzahl berücksichtigt allerdings nicht die Steuerbelastung auf den Ertrag und auch nicht die Kapitalstruktur, wodurch eine sehr gute Vergleichbarkeit zwischen Unternehmen in unterschiedlichen Steuersystemen und Rechtsformen möglich gemacht wird. Dies ist vor allem im internationalen Vergleich von Unternehmen von Bedeutung. Diese Kennzahl wird von preis- bzw. mengenpolitischen Entscheidungen und von betrieblichen Aufwands- und Kostenfaktoren bestimmt.<sup>36</sup>

Die Kennzahl wird in Geldeinheiten, wie z.B. Euro oder US-Dollar gemessen.

### 4.3.3. Eigenkapitalrentabilität

Bei der Übernahme oder Fusion von Unternehmen werden die Entscheidungsträger durch das eingesetzte Eigenkapital in ihren Entscheidungen beeinflusst.

Bei der Eigenkapitalrentabilität handelt es sich wieder um eine Verhältniskennzahl. Diese stellt dar, wie hoch die Verzinsung des im Unternehmen eingesetzten Eigenkapitals ist. Die Kennzahl wird folglich in Prozent angegeben.

$$\text{Eigenkapitalrentabilität} = \frac{\text{Jahresüberschuss bzw. -Fehlbetrag} \times 100}{\text{durchschnittliches Eigenkapital}}$$

Das durchschnittliche Eigenkapital ergibt sich aus dem Mittelwert zwischen Anfangs- und Endbestand aus der Unternehmensbilanz.

---

<sup>36</sup> Vgl. Krause, Hans-Ulrich; Arora, Dayanand: Controlling-Kennzahlen, Oldenbourg, München, 2010, S.16 f

#### 4.3.4. Return on Investment

Auch hier handelt es sich um eine Verhältniskennzahl. Die Abkürzung ROI steht für „Return on Investment“. Die Kennzahl weist Ähnlichkeiten mit der Eigenkapitalrentabilität auf, allerdings wird beim ROI das investierte Vermögen des Unternehmens, unabhängig von deren Herkunft, in Hinblick auf dessen Verzinsung betrachtet.

$$\text{ROI} = \frac{(\text{bilanziertes Jahresergebnis} + \text{Fremdkapitalzinsen}) \times 100}{\text{durchschnittlich investiertes Vermögen}}$$

Der ROI ist eine der am häufigsten verwendeten Kennzahlen und kann in rentabilitätsbezogenen Kennzahlensystemen vielfältig weiterverwendet werden. So kann der ROI durch Umkehrung von Zähler und Nenner als Aussagewert für die Umsatzrentabilität herangezogen werden.<sup>37</sup>

Zu beachten ist allerdings, dass Kennzahlen mit Gewinnen bzw. Bilanzergebnissen immer hinsichtlich der Berücksichtigung von Steuern betrachtet werden müssen. Die Betrachtung nach Steuern ist vor allem für Aktionäre und Analysten interessant, hingegen die Kennzahlen vor Steuern in erster Linie für interne Entscheidungsträger von Bedeutung sind. Die Berücksichtigung des Steueraspektes ist beim Vergleich von unterschiedlichen Gesellschaftsformen von Unternehmen ebenfalls von Bedeutung. So ist die Vor-Steuer-Betrachtung aussagekräftiger, wenn eine Personengesellschaft mit einem körperschaftssteuerpflichtigen Unternehmen verglichen werden soll.

---

<sup>37</sup> Vgl. Krause, Hans-Ulrich; Arora, Dayanand: Controlling-Kennzahlen, Oldenbourg, München, 2010, S.45 f

### 4.3.5. Rückstellungsquote

Rückstellungen dienen dazu, Aufwände des Wirtschaftsjahres zuzuordnen und zwar unabhängig vom Zahlungsvorgang. Die Zuordnung erfolgt dabei entsprechend der Verursachung. Da diese unabhängig vom Zahlungsvorgang sind, kann man sie als Ausdruck des Vorsichtsprinzips eines Unternehmens betrachten. Die Höhe des Rückstellungsbetrages ist nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung anzusetzen. So entsteht ein sehr großer Spielraum für Unternehmer, wodurch nicht nur die Höhe der Rückstellung, sondern auch die damit verbundene bilanzpolitischen Aussagen stark variieren können.<sup>38</sup>

Die Rückstellungsquote ist eine Verhältniskennzahl und gibt an, wie hoch die Rückstellungen im Vergleich zum Gesamtkapital sind.

$$\text{Rückstellungsquote} = \frac{\text{Rückstellungen} \times 100}{\text{Gesamtkapital}}$$

Die Rückstellungsquote wird in Prozent angegeben und dient in Verbindung mit weiteren Kennzahlen zur Beurteilung der Kapitalstruktur eines Unternehmens.<sup>39</sup>

---

<sup>38</sup> Vgl. Liessmann, Konrad: Gabler Lexikon Controlling und Kostenrechnung, Gabler, Wiesbaden, 1997, S.581 f

<sup>39</sup> Vgl. <http://www.controllingportal.de/Fachinfo/Grundlagen/Kennzahlen/rueckstellungsquote.html>  
am 02.02.2012 um 20.34 Uhr

### 4.3.6. Personalintensität

Bei der Personalintensität werden die Aufwendungen im Personalbereich in Relation mit der Betriebsleistung betrachtet. Dabei stehen die Personalaufwendungen (Summe aus Löhnen, Sozialaufwänden bzw. Gehältern) im Zähler und die Betriebsleistung im Nenner. Das Ergebnis wird dann mit dem Faktor 100 multipliziert und als Prozentwert angegeben.<sup>40</sup>

$$\text{Personalintensität} = \frac{\text{Personalaufwendungen}}{\text{Betriebsleistung}} \times 100$$

Bei der Gewinn- und Verlust-Rechnung sind sowohl die Personalaufwendungen angeführt, wie auch die Betriebsleistung. Diese sind in der Summe der GuV-Positionen zu finden.

### 4.3.7. Verschuldungsgrad

Der Verschuldungsgrad gibt Aufschluss darüber, inwieweit ein Unternehmen in der Lage ist, seine laufenden Kredite bezahlen zu können. Somit ist der Verschuldungsgrad eine Informationsquelle für Kreditgeber, inwieweit ein Unternehmen kreditwürdig ist und inwieweit ein Unternehmen selbst über die Geschäftstätigkeiten bestimmen kann. Ein hoher Verschuldungsgrad bedeutet ein hohes Maß an Sicherheitsanforderungen, wodurch die Entscheidungsfreiheit eines Unternehmens negativ beeinflusst wird.

---

<sup>40</sup> Vgl. <http://www.controllingportal.de/Fachinfo/Grundlagen/Kennzahlen/Personalintensität.html>  
am 01.02.2012 um 14.00 Uhr

Beim Verschuldungsgrad unterscheidet man den statischen und den dynamischen Verschuldungsgrad.

Der statische Verschuldungsgrad dient zur Analyse der im Unternehmen vorhandenen Kapitalstruktur. Dabei wird das Fremdkapital dem Gesamtkapital gegenübergestellt. Diese Werte sind der Bilanz zu entnehmen.

Beim dynamischen Verschuldungsgrad wird die Effektivverschuldung dem Cash-Flow gegenübergestellt. Dieser Verschuldungsgrad gibt Aufschluss über die Zeit, die notwendig ist, um die effektiven Schulden aus dem Cash-Flow zu tilgen.

In der Wirtschaftswissenschaft gilt die 1:2-Regel als Richtwert. Somit soll das Eigenkapital rund ein Drittel und das Fremdkapital rund zwei Drittel des Gesamtkapitals betragen.

Bei der Betrachtung des Verschuldungsgrades wird allerdings die Rentabilität der Geschäftstätigkeit vernachlässigt. Hier muss berücksichtigt werden, dass unter bestimmten Voraussetzungen ein geringer Verschuldungsgrad die Eigenkapitalrentabilität negativ beeinträchtigen kann.<sup>41</sup>

---

<sup>41</sup> Vgl. <http://www.wirtschaftslexikon24.net/d/verschuldungsgrad/verschuldungsgrad.htm>  
am 03.02.2012 um 10.40 Uhr

## 4.4. Liquiditätskennzahlen

### 4.4.1. Working Capital

Das Working Capital setzt sich aus dem Umlaufvermögen eines Unternehmens abzüglich der kurzfristigen Verbindlichkeiten und abzüglich erhaltener Anzahlungen zusammen. Diese Kennzahl wird in Geldeinheiten angegeben. In der Praxis hat sich gezeigt, dass die kurzfristigen Verbindlichkeiten maximal 75 Prozent des Umlaufvermögens betragen sollen. Allerdings kann es auch hier in Einzelfällen und bei genauerer und detaillierter Betrachtung zu anderen Prozentsätzen kommen. Im Extremfall können hier sogar negative Werte gegeben sein, welche allerdings in manchen Fällen als gutes Zeichen gewertet werden können, wenn z.B. Lieferanten Umsätze des Unternehmens auf Grund besonderer Geschäftsbeziehungen vorfinanzieren.<sup>42</sup>

### 4.4.2. Liquidität

Die Liquidität wird in der Wissenschaftsliteratur in der Regel in drei Liquiditätsgraden angegeben. Grundsätzlich werden bei der Liquidität ersten Grades die Zahlungsmittel mal 100 den kurzfristigen Verbindlichkeiten gegenübergestellt.

$$\text{Liquidität} = \frac{\text{Zahlungsmittel} \times 100}{\text{kurzfristige Verbindlichkeiten}}$$

Diese wird, da sie eine Verhältniskennzahl repräsentiert, wieder in Prozent angegeben. Zu bedenken ist, dass diese Kennzahl auch deshalb erweitert wurde, da sie wenig aussagekräftig ist.

---

<sup>42</sup> Vgl. Krause, Hans-Ulrich; Arora, Dayanand: Controlling-Kennzahlen, Oldenbourg, München, 2010, S.63 f

Zahlungsmittelbestände sind in der Regel kaum verzinst und so ist ein hoher Zahlungsmittelbestand kein Indiz für eine gute Unternehmensführung. Vielmehr ist es zielführend, die tägliche Zahlungsfähigkeit sicherzustellen und alle Zahlungsmittel, über die ein Unternehmen darüber hinaus verfügt, in höherverzinsliche kurzfristige Alternativen anzulegen.

Für die Unternehmensbewertung ist vor allem die Liquidität dritten Grades von Interesse. Dabei wird dargestellt, inwieweit kurzfristige Verbindlichkeiten durch das kurzfristige Umlaufvermögen gedeckt sind. Hier ist ein hoher Prozentsatz ein Anzeichen für eine stabile Liquidität, wobei ein Wert von 200 Prozent als Richtwert gilt. Somit gilt, dass das kurzfristige Umlaufvermögen zur Hälfte mit langfristigen Vermögen finanziert werden soll.<sup>43</sup>

### **4.4.3. Deckungsgrad**

Der Deckungsgrad wird im Bereich der statischen Liquiditätsanalyse verwendet, wobei das Eigenkapital in Relation zum Anlagevermögen aus langfristiger Sicht betrachtet wird.

Beim Deckungsgrad unterscheidet man zwischen dem Deckungsgrad A, bei dem das Eigenkapital durch das Anlagevermögen dividiert wird, dem Deckungsgrad B, bei dem das Eigenkapital um das langfristig gebundene Fremdkapital erweitert werden und dem Deckungsgrad C, bei welchem noch zusätzlich das Anlagevermögen um das langfristig gebundene Umlaufvermögen erweitert wird.<sup>44</sup>

Beim Deckungsgrad A soll nach der sogenannten goldenen Bilanzregel das Eigenkapital das Anlagevermögen decken, jedoch ist das in Unternehmen selten der Fall. Beim Deckungsgrad B trifft dies in Unternehmen im Regelfall zu.<sup>45</sup>

---

<sup>43</sup> Vgl. Krause, Hans-Ulrich; Arora, Dayanand: Controlling-Kennzahlen, Oldenbourg, München, 2010, S.61 f

<sup>44</sup> Vgl. <http://finance.wiwi.tu-dresden.de/Wiki-fi/index.php/Liquidit%C3%A4tsanalyse>  
am 03.02.2012 um 10.40 Uhr

<sup>45</sup> Vgl. <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Definition/anlagendeckung.html>  
am 03.02.2012 um 13.00 Uhr



## 4.5. Kennzahlen Personalwirtschaft

Die Personalwirtschaft hat, verursacht durch Produktivitätssteigerungen, einen Wertewandel erfahren. So wurden Maschinen als Investition und Mitarbeiter als Kosten angesehen. Der ehemalige Mercedes Benz AG-Vorstandsvorsitzende Werner Niefer hat diesen Wandel auch erkannt und Mitarbeiter als das wertvollste Gut und auch das wichtigste Erfolgskapital eines Unternehmens dargestellt.<sup>46</sup>

Auch im Zuge von M&A's ist das Personal ein wesentlicher Faktor für eine erfolgreiche Umsetzung.

### 4.5.1. Beschäftigungsstruktur

Die Beschäftigungsstruktur gibt Aufschluss über die Verhältnisse bestimmter Gruppen in Bezug auf die Gesamtheit des Personals. Dabei können unterschiedliche Determinanten festgelegt werden.

$$\text{Beschäftigungsstruktur} = \frac{\text{Anzahl in der spezifischen Gruppe}}{\text{Gesamtheit aller Beschäftigten}} \times 100$$

Das Ergebnis wird in Prozent angegeben und in der Regel aus internen Daten gewonnen. Für die Berechnung einzelner Gruppen sind im Jahresabschluss nur wenige Angaben zu finden. So findet sich im Jahresabschluss im Anhang die Position „durchschnittliche Beschäftigte“ und die Position „Anzahl Angestellte“, woraus der Prozentsatz an Angestellten ermittelt werden kann. Erst durch interne Daten können dann Altersstruktur, Bildungsstand, Art des Entgeltes und andere wichtige Werte ermittelt werden.

---

<sup>46</sup> Vgl. <http://www.business-wissen.de/mitarbeiterfuehrung/fuehrung-in-anspruchsvollen-zeiten-mit-den-mitarbeitern-wertvolle-unternehmen-schaffen/>

am 03.02.2012 um 14.30 Uhr

### 4.5.2. Krankenquote

Die Krankenstände von Mitarbeitern verursachen zusätzliche Kosten, welche die Wettbewerbsfähigkeit eines Unternehmens beeinträchtigen können.

Die Krankenquote ist eine Verhältniszahl, bei der die Anzahl an kranken Mitarbeitern der Gesamtanzahl an Beschäftigten gegenübergestellt wird. Die Krankenquote kann aber auch als Verhältniszahl von Krankentagen zu Arbeitstagen dargestellt werden. Des Weiteren können Unterscheidungen hinsichtlich Geschlecht, Aufgabenbereich usw. gemacht werden.<sup>47</sup>

Die Höhe der Krankenquote kann auch als Parameter der Mitarbeiterzufriedenheit gedeutet werden.

### 4.5.3. Lohnquote

Die Lohnquote stellt die Lohnkosten dem Umsatz gegenüber. Die Gewinn- und Verlustrechnung stellt die Löhne und Umsatzerlöse dar, wodurch die Lohnquote relativ rasch ermittelt werden kann.<sup>48</sup>

Bei der Lohnquote muss allerdings berücksichtigt werden, dass sich das Durchschnittseinkommen in Unternehmen durch sehr gut verdienende Angestellte erhöht. Andererseits ist das Einkommen bei Selbstständigen im Kleingewerbebereich gering. Die Lohnquote kann somit nur innerhalb einer Branche aussagekräftig verwendet werden.

---

<sup>47</sup> Vgl.

[http://books.google.at/books?id=Pltcmci\\_F40C&pg=PA199&lpg=PA199&dq=krankenquote&source=bl&ots=Na5y8aRgWK&sig=RACDFEI0NUOTx9wAbnNo8w-QPgY&hl=de&sa=X&ei=NYkuT-rsDogB4gSt6JCKDg&ved=0CDQQ6AEwAzgK#v=onepage&q=krankenquote&f=false](http://books.google.at/books?id=Pltcmci_F40C&pg=PA199&lpg=PA199&dq=krankenquote&source=bl&ots=Na5y8aRgWK&sig=RACDFEI0NUOTx9wAbnNo8w-QPgY&hl=de&sa=X&ei=NYkuT-rsDogB4gSt6JCKDg&ved=0CDQQ6AEwAzgK#v=onepage&q=krankenquote&f=false)

am 03.02.2012 um 15.00 Uhr

<sup>48</sup> Vgl. <http://www.controllingportal.de/Fachinfo/Grundlagen/Kennzahlen/Lohnquote.html>

am 03.02.2012 um 15.19 Uhr

## 4.6. Kennzahlen der Produktivität und Logistik

### 4.6.1. Lagerumschlagshäufigkeit

Die Lagerumschlagshäufigkeit gibt Aufschluss über die Anzahl der Lagerbewegungen von Materialien. Die Lagerabgänge bzw. der Verbrauch wird in Bezug zum durchschnittlichen Lagerbestand in einer bestimmten Zeitspanne gesetzt. Meist wird als Zeitspanne ein Geschäftsjahr herangezogen. Je kürzer die Lagerzeiten sind, desto besser ist das eingesetzte Kapital in Verwendung. Als Grundsatz gilt, dass die Lagerumschlagshäufigkeit größer 0,5 sein soll, was wiederum bedeutet, dass die Materialien zweimal im Jahr verkauft werden sollten. Die Betrachtung der Lagerumschlagshäufigkeit muss aber in Abstimmung mit den Charakteristiken des Materials erfolgen. So müssen z.B. produktionsnotwendige Ersatzteile mit langen Lieferzeiten auf Lager gehalten werden und können nicht in die Betrachtungsweise der Lagerumschlagshäufigkeit miteinbezogen werden.<sup>49</sup>

### 4.6.2. Lagerzinskosten

Bei den Lagerzinskosten stellt sich das Unternehmen die Frage, wie hoch die Zinskosten für das Lager sind. Wichtig dabei ist, dass in die Berechnung der marktübliche Zinssatz integriert ist und dass dieser einen fiktiven Wert repräsentiert, da er sich an durchschnittlichen Zinsen unterschiedlicher Geldanlagen orientiert.<sup>50</sup>

$$\text{Lagerzinskosten} = \frac{\text{durchschnittlicher Lagerbestand} \times \text{marktüblicher Zinssatz} \times \text{durchschnittlicher Lagerdauer}}{100 \times 360}$$

<sup>49</sup> Vgl. <http://www.lagerkennzahlen.de/lagerumschlagshaeufigkeit.html>

am 03.02.2012 um 15.30 Uhr

<sup>50</sup> Vgl. <http://www.controllingportal.de/Fachinfo/Grundlagen/Kennzahlen/Lagerzinskosten.html>

am 04.02.2012 um 10.20 Uhr

### 4.6.3. Lagerreichweite

Die Lagerreichweite spiegelt die Versorgungssicherheit wieder, durch die die Nachfrage mittels Beständen im Unternehmen gedeckt wird. Die Lagerreichweite wird im Normalfall in Tagen angegeben und stellt den aktuellen Lagerstand am Stichtag dem durchschnittlichen Bedarf einer bestimmten Zeitspanne gegenüber.<sup>51</sup>

$$\text{Lagerreichweite} = \frac{\text{aktueller Lagerbestand am Stichtag}}{\text{durchschnittlicher Bedarf pro Periode}}$$

## 4.7. Marketing und Vertriebskennzahlen

Wie die vorangehenden Absätze gezeigt haben sollten, ist also der Bereich der Marketing- und Vertriebskennzahlen von entscheidender Bedeutung, da er für den Käufer die Möglichkeit einräumt, Marktanteile rasch zu steigern, etablierte Marken zu erwerben oder auf Kundendaten zugreifen zu können.

### 4.7.1. Marktanteil

Der Marktanteil gibt Aufschluss über die Stärke der Position eines Unternehmens in einem bestimmten Markt. Zur Berechnung des Marktanteils wird der Unternehmensumsatz dem Marktvolumen gegenübergestellt. Mittels der Betrachtung des Marktanteils bzw. deren Veränderung über mehrere Zeitspannen hinweg kann man Aussagen über die Entwicklung des Unternehmens am Markt treffen.<sup>52</sup>

---

<sup>51</sup> Vgl. Kummer, Sebastian; Grün, Oskar; Jammerneegg, Werner: Grundzüge der Beschaffung, Produktion und Logistik, Pearson, München, 2011, S.267

<sup>52</sup> Vgl. Weis, Hans Christian: Marketing, Kiehl, Ludwigshafen, 2007, S.80

### **4.7.2. Marktpotenzial**

In der Planung ist das Marktpotenzial für ein Unternehmen die wichtigste Größe. Zur Berechnung werden die Absatzvolumina sämtlicher Anbieter addiert und zu dieser Summe werden in weiterer Folge noch die nicht ausgeschöpften Absatzvolumen eines Marktes hinzugerechnet.<sup>53</sup>

Bei der Berechnung des Gesamtabatzvolumens betrachtet man die Gesamtmenge der in Frage kommenden Käufer und verringert diese Zahl um all jene Käuferschichten, welche die Ware mit Sicherheit nicht kaufen würden. Daraus ergibt sich die Menge der möglichen Käufer. Diese Käufer können dann weiter nach deren Bedürfnissen und deren Kaufkraft unterteilt werden. Auf diese Weise erhält man eine sehr gute Einschätzung des Marktpotenzials.<sup>54</sup>

Beim Marktpotenzial muss allerdings darauf geachtet werden, dass Preisschwankungen und Preisunterschiede zwischen den Anbietern den Wert verfälschen können. Darüber hinaus kann der Markt zwar mengenmäßig noch wachsen, jedoch auf Grund von Preisnachlässen derselbe Markt bezogen auf den Umsatz stagnieren oder sogar rückläufig sein.

### **4.7.3. Umsatzstruktur**

Bei der Umsatzstruktur wird der Umsatz nach seiner Zusammensetzung aufgegliedert analysiert. Die Umsatzstruktur gibt Aufschluss darüber, welche Produkte welche Umsätze erbringen und welche Teile in weiterer Folge deren Anteile am Gewinn eines Unternehmens beisteuern. Je nach Interesse kann diese Zusammensetzung auf unterschiedliche Art und Weise erfolgen.

---

<sup>53</sup> Vgl. Winkelmann, Peter: Marketing und Vertrieb, Oldenbourg, München, 2004, S.67

<sup>54</sup> Vgl. Kotler, Philip; Bliemel, Friedhelm: Marketing-Management, Schäffer-Poeschel, Stuttgart, 2001, S.243 f

#### **4.7.4. Kundenstruktur**

Die Kundenstruktur liefert Informationen darüber, wie viele Kunden wie viel Umsatz erwirtschaften. Dabei gilt als Grundregel, dass 20 Prozent der Kunden 80 Prozent des Umsatzes und 50 Prozent der Kunden 95 Prozent des Umsatzes ausmachen.<sup>55</sup> Auf Basis dieser Betrachtung können dann weitere Klassifizierungen der Kunden vorgenommen werden, sodass gezielte Vertriebs- und Marketingaktivitäten durchgeführt werden können.

---

<sup>55</sup> Vgl. Weis, Hans Christian: Marketing, Kiehl, Ludwigshafen, 2007, S.297 f

## **5. Mergers & Acquisitions- Kennzahlenmodell**

In diesem Kapitel wird der Hauptteil der Arbeit dargestellt. Die in den vorhergegangenen Kapiteln erarbeiteten Themen M&A und Kennzahlen werden nun zu einem Kennzahlenmodell zusammengeführt. Dabei sind je nach M&A-Phase unterschiedliche Kennzahlen von Bedeutung. Dieser Zusammenhang wird in einem Kennzahlenmodell erklärt und in weiterer Folge grafisch dargestellt.

Die abgebildeten Kennzahlen sind hinsichtlich ihrer Wichtigkeit durch unterschiedliche Strichstärken abgebildet. Die dick dargestellten Kennzahlen sind sehr wichtig, die in normaler Schriftstärke dargestellten Kennzahlen sind wichtig und alle Kennzahlen, die für die einzelne Phase zu vernachlässigen sind, wurden der Überschaubarkeit halber ausgespart.

Um die einzelnen Kennzahlen übersichtlich darzustellen und gut zu beschreiben, wird das graphische Modell in einzelne Abbildungen aufgegliedert und die dargestellten Kennzahlen werden hinsichtlich ihrer Bedeutung erklärt.

Vor allem die Untergliederung bzw. Unterscheidung in horizontale, vertikale und konglomerate Ausrichtungen ist von Relevanz, da die strategischen Überlegungen entsprechend unterschiedlich sind und es somit auch zu einer Verschiebung der Bedeutung einzelner Kennzahlen kommt.

## 5.1. Kennzahlen in der Vorbereitungsphase

Nachdem das Anforderungsprofil, welchem ein Übernahmekandidat entsprechen muss, erstellt wurde, gilt es möglichst viele Informationsquellen zu erschließen, um Informationen über die entsprechenden Kennzahlen zu erlangen. Die Rahmenbedingungen in der Vorbereitungsphase sind gekennzeichnet von Datenzugriffen, welche vorrangig öffentlich erfolgen. Da es kaum möglich ist, interne Daten des Übernahmekandidaten zu erhalten, kann man sich in erster Linie veröffentlichter Jahresabschlüsse, Firmenhomepages aber auch Unternehmensprospekte zur Datengenerierung bedienen.

	HORIZONTAL	VERTIKAL	KONGLOMERAT
Vorbereitungsphase	Bilanz- und Erfolgskennzahlen		
	EBIT	ROI	Umsatzrentabilität
	ROI	EBIT	ROI
	Rückstellungsquote	Eigenkapitalrentabilität	Eigenkapitalrentabilität
	Verschuldungsgrad	Umsatzrentabilität	Verschuldungsgrad
		Rückstellungsquote	Rückstellungsquote
		Personalintensität	Personalintensität
		Verschuldungsgrad	EBIT
	Liquiditätskennzahlen		
	Liquidität	Working Capital	Working Capital
	Working Capital	Liquidität	Liquidität
	Deckungsgrad	Deckungsgrad	Deckungsgrad
	Kennzahlen Personalwirtschaft		
	Lohnquote	Beschäftigungsstruktur	Beschäftigungsstruktur
	Beschäftigungsstruktur		
	Kennzahlen Produktivität und Logistik		
	Marketing und Vertriebskennzahlen		
	Marktanteil	Kundenstruktur	Marktanteil
	Marktpotenzial	Umsatzstruktur	Marktpotenzial
	Kundenstruktur		Kundenstruktur
	Umsatzstruktur		Umsatzstruktur
	HORIZONTAL	VERTIKAL	KONGLOMERAT

Abbildung 4: M&A Kennzahlenmodell-Vorbereitungsphase (eigene Darstellung)



### 5.1.1. Kennzahlen in den Bereichen Bilanz, Erfolg und Liquidität

Im Bereich der horizontalen M&A Ausrichtung sind Synergie-Effekte zu erwarten, wodurch die Rentabilitätskennzahlen und die Personalintensität zu vernachlässigen sind. Vielmehr wichtig sind der Verschuldungsgrad, die Rückstellungsquote und der ROI. Diese Kennzahlen geben Aufschluss über zu erwartende finanzielle Belastungen für den Kaufinteressenten. Der EBIT hat einen sehr großen Einfluss auf die Attraktivität des Unternehmens für andere Kaufinteressenten, welche aus unterschiedlichen Bereichen als Kaufwettbewerber auftreten können.

Weiters ist die Liquidität von großer Bedeutung, da eine mögliche Zahlungsunfähigkeit den Erfolg maßgeblich gefährden kann. Nicht vernachlässigen darf man das Working Capital und den Deckungsgrad, da beide Kennzahlen in der horizontalen M&A-Ausrichtung ein wichtiges Indiz für die Managementqualitäten des zu akquirierenden Unternehmens sind.

HORIZONTAL	VERTIKAL	KONGLOMERAT
<b>Bilanz- und Erfolgskennzahlen in der Vorbereitungsphase</b>		
EBIT	ROI	Umsatzrentabilität
ROI	EBIT	ROI
Rückstellungsquote	Eigenkapitalrentabilität	Eigenkapitalrentabilität
Verschuldungsgrad	Umsatzrentabilität	Verschuldungsgrad
	Rückstellungsquote	Rückstellungsquote
	Personalintensität	Personalintensität
	Verschuldungsgrad	EBIT
<b>Liquiditätskennzahlen in der Vorbereitungsphase</b>		
Liquidität	Working Capital	Working Capital
Working Capital	Liquidität	Liquidität
Deckungsgrad	Deckungsgrad	Deckungsgrad

Abbildung 5: Vorbereitungsphase-Kennzahlendetail 01 (eigene Darstellung)

Bei einer vertikalen M&A-Ausrichtung kommen Synergie-Effekte kaum zum Tragen. Die Unternehmenssituation kann verbessert werden, da sich, im Falle der Übernahme eines Lieferanten, die Einkaufssituation gestärkt werden kann oder da sich im Falle eines Kunden die Verkaufssituation positiv entwickeln kann. Um diese Annahme zu verifizieren, sind die Kennzahlen ROI, Working Capital, Liquidität und Deckungsgrad von großer Bedeutung, da diese von den erwirtschafteten Handelsspannen beeinflusst werden.

Bei konglomeraten M&A-Projekten sind sämtliche Kennzahlen zu berücksichtigen, da es sich um zwei Unternehmen handelt, welche auf unterschiedlichen Märkten mit unterschiedlichen Produkten agieren. Konglomerate M&A-Projekte dienen oftmals dazu, ein Unternehmen strategisch unterschiedlich zu platzieren und eine gewisse Krisenfestigkeit herzustellen.

### 5.1.2. Kennzahlen in den Bereichen Personalwirtschaft, Produktivität und Logistik sowie Marketing und Vertrieb

In der Vorbereitungsphase sind die Kennzahlen Personal, Produktivität, Logistik, Marketing und Vertrieb mit großer Vorsicht zu betrachten, da diese in dieser Phase sehr schwer zu beschaffen sind und oftmals falsch bzw. im Sinne der Attraktivität des Übernahme-Unternehmens positiver dargestellt werden, als diese in Wirklichkeit sind.

Bei horizontaler M&A-Projekten ist die Lohnquote von großer Bedeutung, da diese Einfluss auf die Lohnquote im Übernahme-Unternehmen hat. Die Beschäftigungsstruktur ist in Hinblick auf mögliche Synergien im Bereich technisches Know-How zu berücksichtigen. Die Produktivität und die Logistik sind im horizontalen M&A-Bereich auf Grund ähnlicher Produkte eher zu vernachlässigen, da Probleme durch eigene Kompetenzen und Ressourcen abgedeckt werden müssen.

Die Bereiche Marketing und Vertrieb sind wiederum sehr relevant, da nicht nur die eigene Marktstellung verbessert wird, sondern auch wichtige Informationen zu potenziellen Kunden bzw. Umsätzen und Märkten gewonnen werden können. Allerdings sind diese nicht einfach zu generieren und bieten Platz für Spekulationen.

Kennzahlen Personalwirtschaft in der Vorbereitungsphase		
Lohnquote	Beschäftigungsstruktur	Beschäftigungsstruktur
Beschäftigungsstruktur		
Kennzahlen Produktivität und Logistik in der Vorbereitungsphase		
Marketing und Vertriebskennzahlen in der Vorbereitungsphase		
Marktanteil	Kundenstruktur	Marktanteil
Marktpotenzial	Umsatzstruktur	Marktpotenzial
Kundenstruktur		Kundenstruktur
Umsatzstruktur		Umsatzstruktur
HORIZONTAL	VERTIKAL	KONGLOMERAT

Abbildung 6: Vorbereitungsphase-Kennzahlendetail 02 (eigene Darstellung)

Bei Vertikalen M&A-Ausrichtungen sind die Beschäftigungsstruktur und die Kundenstruktur maßgeblich, da man durch die Kundenstruktur zu Informationen über die Marktbegleiter kommt bzw. die Beschäftigungsstruktur einen großen Einfluss auf die weitere Entwicklung der Zusammenführung nimmt. Produktivität und Logistik werden durch das akquirierende Unternehmen zukünftig sehr stark beeinflusst, sodass diese Kennzahlen keiner vorrangigen Betrachtung bedürfen.

Bei konglomeraten M&A-Projekten repräsentieren die Beschäftigungsstruktur sowie die Marketing- und Vertriebskennzahlen entscheidende Faktoren, da diese die Attraktivität des Unternehmens widerspiegeln.

## 5.2. Kennzahlen in der Transaktionsphase

Die Transaktionsphase ist hinsichtlich der Kennzahlen dadurch gekennzeichnet, dass die unternehmensinternen Kennzahlen erstmalig zugänglich werden. Auf Basis dieser Kennzahlen wird nicht nur ein Kaufpreis ermittelt, sondern auch ein Angebot erstellt. Hier können die in der Vorbereitungsphase angenommenen Kennzahlenwerte schon im Voraus überprüft werden und der darauf basierende imaginäre Kaufpreis bzw. der Wert des Akquisitions-Unternehmens verifiziert werden.

	HORIZONTAL	VERTIKAL	KONGLOMERAT
Transaktionsphase	Bilanz- und Erfolgskennzahlen		
	Umsatzrentabilität	Umsatzrentabilität	Umsatzrentabilität
	EBIT	EBIT	EBIT
	Eigenkapitalrentabilität	Eigenkapitalrentabilität	Eigenkapitalrentabilität
	ROI	ROI	ROI
	Rückstellungsquote	Rückstellungsquote	Rückstellungsquote
	Personalintensität	Personalintensität	Personalintensität
	Verschuldungsgrad	Verschuldungsgrad	Verschuldungsgrad
	Liquiditätskennzahlen		
	Working Capital	Working Capital	Working Capital
	Deckungsgrad	Deckungsgrad	Deckungsgrad
	Kennzahlen Personalwirtschaft		
	Krankenquote	Beschäftigungsstruktur Krankenquote Lohnquote	Beschäftigungsstruktur Krankenquote Lohnquote
	Kennzahlen Produktivität und Logistik		
	Lagerumschlagshäufigkeit	Lagerumschlagshäufigkeit	Lagerumschlagshäufigkeit
	Lagerreichweite	Lagerreichweite	Lagerreichweite
	Marketing und Vertriebskennzahlen		
	Marktanteil	Marktanteil	Marktanteil
	Marktpotenzial	Marktpotenzial	Marktpotenzial
	Umsatzstruktur	Umsatzstruktur	Umsatzstruktur
	Kundenstruktur	Kundenstruktur	Kundenstruktur
	HORIZONTAL	VERTIKAL	KONGLOMERAT

Abbildung 7: M&A Kennzahlenmodell-Transaktionsphase (eigene Darstellung)

### 5.2.1. Kennzahlen in den Bereichen Bilanz, Erfolg und Liquidität

Die Bilanz- und Erfolgskennzahlen sind erstmals detailliert ersichtlich und geben Aufschluss über die eigene Wettbewerbsfähigkeit, dies trifft auch für die Liquiditätskennzahlen zu.

HORIZONTAL	VERTIKAL	KONGLOMERAT
Bilanz- und Erfolgskennzahlen in der Transaktionsphase		
Umsatzrentabilität	Umsatzrentabilität	Umsatzrentabilität
EBIT	EBIT	EBIT
Eigenkapitalrentabilität	Eigenkapitalrentabilität	Eigenkapitalrentabilität
ROI	ROI	ROI
Rückstellungsquote	Rückstellungsquote	Rückstellungsquote
	Personalintensität	Personalintensität
Verschuldungsgrad	Verschuldungsgrad	Verschuldungsgrad
Liquiditätskennzahlen in der Transaktionsphase		
Working Capital	Working Capital	Working Capital
Deckungsgrad	Deckungsgrad	Deckungsgrad

Abbildung 8: Transaktionsphase-Kennzahlendetail 01 (eigene Darstellung)

Bei einer vertikalen Ausrichtung haben Umsatzrentabilität, ROI, Rückstellungsquote und Verschuldungsgrad einen großen Einfluss auf den Kaufpreis, wobei die finanziellen Belastungen in der nach dem Kauf durchzuführenden Implementierungsphase dargestellt bzw. abgeleitet werden können.

## 5.2.2. Kennzahlen in den Bereichen Personalwirtschaft, Produktivität und Logistik sowie Marketing und Vertrieb

Bei horizontalen M&A-Projekten ist vor allem die Krankenquote von Bedeutung. In der Transaktionsphase ist davon auszugehen, dass erste Informationen über eine mögliche Zusammenarbeit in beiden Unternehmen bekannt werden. Die daraus resultierenden Gerüchte und Verunsicherungen führen zum sogenannten Merger-Syndrom. Dabei steigt die Krankenquote mit dem Aufkommen von Gerüchten an und kann somit als Indiz für eine fehlende Informationspolitik angesehen werden, was im schlimmsten Fall zum Verlust kompetenter Mitarbeiter und somit zum Verlust des Mitarbeiter-Know-Hows führen kann.

Kennzahlen Personalwirtschaft in der Transaktionsphase		
Krankenquote	Beschäftigungsstruktur	Beschäftigungsstruktur
	Krankenquote	Krankenquote
	Lohnquote	Lohnquote
Kennzahlen Produktivität und Logistik in der Transaktionsphase		
Lagerreichweite	Lagerumschlagshäufigkeit	Lagerumschlagshäufigkeit
	Lagerreichweite	Lagerzinskosten
		Lagerreichweite
Marketing und Vertriebskennzahlen der Transaktionsphase		
Marktanteil	Marktanteil	Marktanteil
Marktpotenzial		Marktpotenzial
Umsatzstruktur	Umsatzstruktur	Umsatzstruktur
Kundenstruktur	Kundenstruktur	Kundenstruktur
HORIZONTAL	VERTIKAL	KONGLOMERAT

Abbildung 9: Transaktionsphase-Kennzahlendetail 02 (eigene Darstellung)

Die Marketing- und Vertriebskennzahlen sind bedeutend, da an dieser Stelle das eigene Marktwissen, auf welchem die angenommenen Kennzahlen in der Vorbereitungsphase basieren, überprüft und adaptiert werden können. Das Marktpotenzial ist im Bereich der vertikalen M&A-Ausrichtung zu vernachlässigen, da die eigene Nachfrage direkt mit dem Absatz des zu akquirierenden Unternehmens zusammenhängt bzw. da die Nachfrage nach eigenen Produkten im Falle der Akquisition eines Kunden beeinflusst werden wird.

### 5.3. Kennzahlen in der Implementierungsphase

Die am häufigsten genannten Ursachen für das Scheitern von M&A-Projekten sind eine falsche Einschätzung des Wertes bzw. eine Fehleinschätzung des Nutzens des Zielunternehmens sowie diverse Fehler während der Implementierungsphase.

In der Implementierungsphase sind vor allem die Mitarbeiter ein kaum berechenbarer und vorhersehbarer Faktor, welcher allerdings maßgeblich den Erfolg eines M&A-Projektes beeinflusst. Daher sind alle personalwirtschaftlichen Kennzahlen - unabhängig von der M&A-Ausrichtung – äußerst relevant.

	HORIZONTAL	VERTIKAL	KONGLOMERAT
Implementierungsphase	Bilanz- und Erfolgskennzahlen		
	Personalintensität	Umsatzrentabilität EBIT Eigenkapitalrentabilität ROI Rückstellungsquote Personalintensität	Umsatzrentabilität EBIT Eigenkapitalrentabilität ROI Rückstellungsquote Personalintensität
	Verschuldungsgrad	Verschuldungsgrad	Verschuldungsgrad
	Liquiditätskennzahlen		
	Working Capital Liquidität	Working Capital Liquidität	Working Capital Liquidität
	Kennzahlen Personalwirtschaft		
	Beschäftigungsstruktur Krankenquote Lohnquote	Beschäftigungsstruktur Krankenquote	Beschäftigungsstruktur Krankenquote
	Kennzahlen Produktivität und Logistik		
	Lagerumschlagshäufigkeit Lagerreichweite	Lagerumschlagshäufigkeit Lagerreichweite	Lagerumschlagshäufigkeit Lagerzinskosten
	Marketing und Vertriebskennzahlen		
	Marktanteil Marktpotenzial Umsatzstruktur Kundenstruktur	Marktanteil Marktpotenzial Umsatzstruktur Kundenstruktur	Marktanteil Marktpotenzial Umsatzstruktur Kundenstruktur
	HORIZONTAL	VERTIKAL	KONGLOMERAT

Abbildung 10: M&A Kennzahlenmodell-Implementierungsphase (eigene Darstellung)



### 5.3.1. Kennzahlen in den Bereichen Bilanz, Erfolg und Liquidität

Die Personalintensität stellt das Verhältnis zwischen Personalaufwendungen und der Betriebsleistung dar. Dieses Verhältnis wird sich in der Implementierungsphase verändern, wobei es ausschlaggebend ist, die Top-Mitarbeiter im Unternehmen zu halten bzw. das vorhandene Mitarbeiter-Know How bestmöglich zu managen. Genau darüber gibt die Personalintensität Aufschluss.

Bei vertikalen M&A-Projekten ist die Umsatzrentabilität entscheidend, da die Attraktivität eines Zielunternehmens durch die Verringerung der Lieferantenmacht bei der Übernahme eines Lieferanten bzw. Verringerung der Kundenmacht bei der Übernahme eines Kunden zu einer Änderung der Umsatzrentabilität führen kann.

HORIZONTAL	VERTIKAL	KONGLOMERAT
<b>Bilanz- und Erfolgskennzahlen in der Implementierungsphase</b>		
Personalintensität	Umsatzrentabilität EBIT Eigenkapitalrentabilität ROI Rückstellungsquote Personalintensität	Umsatzrentabilität EBIT Eigenkapitalrentabilität ROI Rückstellungsquote Personalintensität
Verschuldungsgrad	Verschuldungsgrad	Verschuldungsgrad
<b>Liquiditätskennzahlen in der Implementierungsphase</b>		
Working Capital	Working Capital	Working Capital
Liquidität	Liquidität	Liquidität

Abbildung 11: Implementierungsphase-Kennzahlendetail 01 (eigene Darstellung)

Bei konglomeraten M&A-Projekten zeigen die Kennzahlen EBIT und ROI, inwieweit das Management einen positiven Veränderungsprozess bewirkt bzw. wie die Übernahme die Erfolgskennzahlen beeinflusst.

### 5.3.2. Kennzahlen in den Bereichen Personalwirtschaft, Produktivität und Logistik sowie Marketing und Vertrieb

Im Bereich Produktivität und Logistik spiegeln sich die Veränderungen der Marktstellung in Folge eines M&A-Projektes wider. Dies wird in der Veränderung der Lagerumschlagshäufigkeit ersichtlich. Die Lagerreichweite hat bei vertikalen M&A-Projekten einen großen Einfluss auf die eigene Produktivität. Bei einem konglomeraten M&A-Projekt sind die Lagerzinskosten zu berücksichtigen, da ein Eigentümerwechsel Einfluss auf die Kundenbeziehungen und somit auf den Absatz haben kann.

Kennzahlen Personalwirtschaft in der Implementierungsphase		
Beschäftigungsstruktur	Beschäftigungsstruktur	Beschäftigungsstruktur
Krankenquote	Krankenquote	Krankenquote
Lohnquote		
Kennzahlen Produktivität und Logistik in der Implementierungsphase		
Lagerumschlagshäufigkeit	Lagerumschlagshäufigkeit	Lagerumschlagshäufigkeit
Lagerreichweite	Lagerreichweite	Lagerzinskosten
Marketing und Vertriebskennzahlen in der Implementierungsphase		
Marktanteil	Marktanteil	Marktanteil
Marktpotenzial	Marktpotenzial	Marktpotenzial
Umsatzstruktur	Umsatzstruktur	Umsatzstruktur
Kundenstruktur	Kundenstruktur	Kundenstruktur
HORIZONTAL	VERTIKAL	KONGLOMERAT

Abbildung 12: Implementierungsphase-Kennzahlendetail 02 (eigene Darstellung)

Der Bereich der Marketing- und Vertriebskennzahlen ist ebenfalls ein Bereich, in dem der Faktor Mensch eine sehr große Rolle spielt. So werden Marktanteile und Kunden immerhin durch Mitarbeiter und deren Kontakte aufgebaut, gehalten bzw. gesteigert. Sind Mitarbeiter unzufrieden, so besteht die Gefahr, dass diese das Unternehmen verlassen könnten und dass infolgedessen bestehende Kundenbeziehungen gefährdet werden, was sich vor allem in Kunden- bzw. Umsatzstrukturen niederschlägt. Einzig das Marktpotenzial ist in der Implementierungsphase von geringerer Bedeutung, da in erster Linie das Bestreben gelten soll, bestehende Kundenbeziehungen zu festigen bzw. auszubauen und dadurch die Umsatzstruktur positiv zu beeinflussen.

## 6. Zusammenfassung

Mergers & Acquisitions nehmen seit über einhundert Jahren stetig zu. Diese Zunahme verläuft graphisch betrachtet wellenförmig, wobei die Anzahl und das Transaktionsvolumen von Welle zu Welle zugenommen haben. Mehr als die Hälfte aller Mergers & Acquisitions sind in Hinblick auf deren prognostizierten Erfolg als gescheitert zu betrachten.

Diese Arbeit zeigt aus Controlling-Sicht auf, welche Kennzahlen für den Erfolg von M&A-Projekten von Bedeutung sind und differenziert deren Wichtigkeit nicht nur in Hinblick auf die einzelnen Phasen eines M&A-Vorhabens, sondern auch in Hinblick auf die unterschiedlichen M&A-Ausrichtungen. Eine annähernd vergleichbare Betrachtungsweise findet sich im Bereich der Due Diligence in der Wissenschaftsliteratur wieder. Allerdings liegt dabei der Schwerpunkt in der Unternehmensbewertung bzw. in der Ausarbeitung von Maßnahmen beim Auftreten von Abweichungen der erwarteten Ziele.

Die Veränderungen der Gewichtung von Kennzahlen im Zuge eines M&A-Projektes werden in der derzeitigen Wissenschaftsliteratur nicht behandelt und bilden das Alleinstellungsmerkmal dieser Arbeit.

Im Wesentlichen dominieren bei der Auswahl geeigneter Übernahmekandidaten in der Vorbereitungsphase Bilanz- und Erfolgskennzahlen, welche nach Kauf des Unternehmens in den Hintergrund treten.

In der nach dem Kauf durchzuführenden Implementierungsphase sind es die Personal- und Marketing- bzw. Vertriebskennzahlen, welche für den Erfolg eines M&A-Projektes ausschlaggebend sind.

## 7. Conclusio

Mergers & Acquisitions traten in Wellen auf und es liegt somit nahe, dass der globalen Wirtschaft die nächste Welle bevorsteht. Der Erfolg dieser Firmenübernahmen wird am erwarteten und publizierten Erfolg gemessen werden.

Allerdings trägt die Überbewertung der Zielunternehmen wesentlich dazu bei, dass es auch in Zukunft eine beträchtliche Anzahl an misslungenen Übernahmen geben wird. Dabei liegt der Schluss nahe, dass diese Überbewertung dazu dient, die Kaufentscheidung für Investoren zu erleichtern und somit die Marktmacht rascher zu steigern, als dies durch rein organisches Wachstum möglich wäre.

Ein zweiter wesentlicher Faktor für den Erfolg einer Firmenübernahme ist der Faktor Mensch. Der Mensch und seine zwischenmenschlichen Beziehungen werden in der Regel unterschätzt. So kann es innerhalb eines Unternehmens Spannungsfelder geben, welche im Zuge einer Firmenübernahme verstärkt werden können. Kennzahlen spiegeln indirekt die Unternehmenskultur und das Betriebsklima wider.

In der Phase der Unternehmens- bzw. Mitarbeiterzusammenführung bedarf es also großer Anstrengungen, um sowohl nach innen, als auch nach außen die erwarteten Ziele zu erreichen. Kennzahlen können dazu beitragen, rechtzeitig Abweichungen zu erkennen, um notwendige Vorkehrungen zu ergreifen. Jedoch bedarf es eines großen Spektrums an möglichen Maßnahmen, um die Vielzahl an Problemfeldern organisieren zu können, wobei diese so vielfältig wie die unterschiedlichen Persönlichkeiten sind.

Wie also die Aufzeichnungen gezeigt haben sollten, liegt es auf der Hand, dass kompetentes Personalmanagement bei Betriebsübernahmen der Schlüssel zum Erfolg ist.

## Literaturverzeichnis

**Müller-Stewens, Günter; Kunisch, Sven; Binder, Andreas:**

Mergers & Acquisitions, 1. Auflage, Stuttgart, 2010

**Kotler, Philip; Bliemel, Friedhelm:**

Marketing-Management, 10. Auflage, Stuttgart, 2001

**Lucks, Kai; Meckl, Reinhard:**

Internationale Mergers & Acquisitions, 1. Auflage, Berlin, 2008

**Pernsteiner, Helmut; Mittermair, Klaus:**

Handbuch Fusionen, 1. Auflage, Wien, 2003

**Picot, Gerhard:**

Handbuch Mergers & Acquisitions, 2. Auflage, Stuttgart, 2002

**Berens, Wolfgang; Brauner, Hans; Strauch, Joachim:**

Due Dilligence bei Unternehmensakquisitionen, 5. Auflage, Stuttgart, 2008

**Borowicz, Frank; Mittermair, Klaus:**

Strategisches Management von Mergers&Acquisitions, 1. Auflage, Wiesbaden, 2006

**Küpper, Hans-Ulrich; Wagenhofer, Alfred:**

Handwörterbuch Unternehmensrechnung und Controlling, 4. Auflage, Stuttgart, 2002

**Busse von Colbe, Walther; Crasselt, Nils; Pellens, Bernhard:**

Lexikon des Rechnungswesens, 5. Auflage, München, 2011

**Miyashita, Kenichi; Russell David:**

Keiretsu, Inside the hidden japanese conglomerates, 1. Auflage, USA, 1996

**Horvath, Helmut:**

Controlling, 11. Auflage, München, 2009

**Coenenberg, Adolf G.; Haller, Axel; Mattner, Gerhard; Schultze, Wolfgang:**

Einführung in das Rechnungswesen, 3. Auflage, Stuttgart, 2009

**Krause, Hans-Ulrich; Arora, Dayanand:**

Controlling-Kennzahlen, 2. Auflage, München, 2010

**Liessmann, Konrad:**

Gabler Lexikon Controlling und Kostenrechnung, 1. Auflage, Wiesbaden, 1997

**Weis, Hans Christian:**

Marketing, 14. Auflage, Ludwigshafen, 2007

**Winkelmann, Peter:**

Marketing und Vertrieb, 4. Auflage, München, 2004

**Kotler, Philip; Bliemel, Friedhelm:**

Marketing-Management, 10. Auflage, Stuttgart, 2001

**Kummer, Sebastian; Grün, Oskar; Jammernegg, Werner:**

Grundzüge der Beschaffung, Produktion und Logistik, 2. Auflage, München, 2011

**Haux, Jörg F.:**

Handbuch Beteiligungsmanagement, 1. Auflage, München, 2001

**Jansen, Stephan A.:**

Mergers & Acquisitions, 5. Auflage, Wiesbaden, 2009

**Gerds, Johannes; Schewe, Gerhard:**

Post Merger Integration, 2. Auflage, Berlin, 2007

**Internetquelle:**

<http://www.controllingportal.de/Fachinfo/Grundlagen/Kennzahlen/rueckstellungsquote.html> per 02.02.2012 um 20:30

<http://www.wirtschaftslexikon24.net/d/verschuldungsgrad/verschuldungsgrad.htm> per 03.02.2012 um 10:40

<http://finance.wiwi.tu-dresden.de/Wiki-fi/index.php/Liquidit%C3%A4tsanalyse> per 03.02.2012 um 11:04

<http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Definition/anlagendeckung.html> per 03.02.2012 um 13:00

<http://www.business-wissen.de/mitarbeiterfuehrung/fuehrung-in-anspruchsvollen-zeiten-mit-den-mitarbeitern-wertvolle-unternehmen-schaffen/> per 03.02.2012 um 14:30

[http://books.google.at/books?id=PItcnci\\_F40C&pg=PA199&lpg=PA199&dq=kranke"&source=bl&ots=Na5y8aRgWK&sig=RACDFEI0NUOTx9wAbnNo8w-QPgY&hl=de&sa=X&ei=NYkuT-rsDoqB4gSt6JCKDg&ved=0CDQQ6AEwAzgK#v=onepage&q=kranke"&f=false](http://books.google.at/books?id=PItcnci_F40C&pg=PA199&lpg=PA199&dq=kranke"&source=bl&ots=Na5y8aRgWK&sig=RACDFEI0NUOTx9wAbnNo8w-QPgY&hl=de&sa=X&ei=NYkuT-rsDoqB4gSt6JCKDg&ved=0CDQQ6AEwAzgK#v=onepage&q=kranke"&f=false) per 03.02.2012 um 15:00

<http://www.controllingportal.de/Fachinfo/Grundlagen/Kennzahlen/Lohnquote.html> per 03.02.2012 um 15:19

<http://www.lagerkennzahlen.de/lagerumschlagshaeufigkeit.html> per 03.02.2012 um 15:30

## **Eidesstattliche Erklärung**

Hiermit versichere ich, dass die vorliegende Arbeit von mir selbständig und ohne unerlaubte Hilfe angefertigt worden ist, insbesondere dass ich alle Stellen, die wörtlich oder annähernd wörtlich aus Veröffentlichungen entnommen sind, durch Zitate als solche gekennzeichnet habe. Weiterhin erkläre ich, dass die Arbeit in gleicher oder ähnlicher Form noch keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegen hat. Ich versichere, dass die von mir eingereichte schriftliche Version mit der digitalen Version der Arbeit übereinstimmt.

Graz, 2012